

## 业绩仍有上行空间

2024 年 03 月 28 日

► **事件:** 3月27日,公司发布2023年度报告,报告期内实现营业收入1171.76亿元,同比增长9.45%(经重述);归母净利润45.22亿元,同比增长3789.00%(经重述);扣非归母净利润38.03亿元,同比扭亏为盈(经重述);公司拟向全体股东每股派发现金股利0.15元,合计派发现金红利15.34亿元,分配总额占可供分配归母净利润的43.65%。

► **装机增长消弭电价风险,火电营收仍有望增长:** 2023年公司完成火电上网电量2003.12亿千瓦时,同比增长1.5%;但因综合售电价微降,全年火电发电收入同比增加7.78亿元至942.07亿元,增幅0.8%,略低于电量增速;折度电营收约0.4703元,同比下降0.6%。展望2024年,年度长协落地后平均电价或同比回落,但一方面,煤电容量电价补充下全年综合电价或能持平;另一方面,2023年公司新增火电装机369.55万千瓦,其中煤机、燃机分别新增319、50.55万千瓦,装机增长推动电量增长,公司全年火电营收仍有望增长。成本端,煤价中枢下移,2023年全年燃料成本同比下降约74.04亿元至754.62亿元,降幅8.9%;折度电燃料成本约0.3767元,同比下降10.3%,考虑1Q24国内煤价走势,公司火电板块盈利有望进一步提升。

► **财务费用下行、减值收窄抵消投资收益影响:** 2023年公司财务费用率下降0.7个百分点至3.1%,全年财务费用同比减少4.43亿元,降幅11.0%;全年公司资产减值计提5.27亿元,同比收窄4.89亿元;同时公司冲回应收账款坏账准备,全年信用资产减值-2.21亿元。公司投资收益主要来自参股华电新能与煤矿企业,公司参股的煤矿部分停产检修,2023年公司实现投资净收益37.76亿元,同比减少10.29亿元,其中,华电新能贡献投资收益29.50亿元,同比增加3.56亿元;同期参股煤矿企业投资收益合计4.72亿元,同比减少15.00亿元。

► **投资建议:** 考虑近期煤价走势,展望24年公司火电板块业绩有望持续改善,参股煤矿风险已经充分释放,投资收益有望趋稳。根据电量、电价以及煤价调整对公司盈利预测,扣除永续债利息后,预计24/25/26年EPS分别为0.49/0.61/0.68元,对应03月27日A股收盘价PE分别为13.9/11.0/10.0倍,H股收盘价PE分别为8.0/6.4/5.8倍。参考公司历史估值水平,给予公司2024年A/H股15.0/10倍PE,目标价7.35元(人民币)/5.33元(港币),维持“谨慎推荐”评级。

► **风险提示:** 1) 燃料价格上涨提高运营成本; 2) 电力市场竞争降低上网电价; 3) 供应结构调整压制机组出力。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	117,176	120,686	122,672	125,797
增长率(%)	9.5	3.0	1.6	2.5
归属母公司股东净利润(百万元)	4,522	5,906	7,222	7,852
增长率(%)	3789.0	30.6	9.7	8.7
每股收益(元)	0.35	0.49	0.61	0.68
PE	19.3	13.9	11.0	10.0
PB	1.0	0.9	0.9	0.8

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为2024年03月27日收盘价)

### 谨慎推荐

维持评级

A股当前价格: 6.74元(人民币)

A股目标价格: 7.35元(人民币)

H股当前价格: 4.25元(港币)

H股目标价格: 5.33元(港币)



**分析师 严家源**

执业证书: S0100521100007

邮箱: yanjiayuan@mszq.com

**研究助理 赵国利**

执业证书: S0100122070006

邮箱: zhaoguoli@mszq.com

### 相关研究

1. 华电国际(600027.SH)&华电国际电力股份(1071.HK) 2023 业绩预告点评: 基本符合预期, 静待1Q24 业绩释放-2024/01/30
2. 华电国际(600027.SH)&华电国际电力股份(1071.HK)2023 年三季报点评: 业绩符合预期, 改善仍将继续-2023/10/30
3. 华电国际(600027.SH)&华电国际电力股份(1071.HK)2023 年半年报点评: 煤价趋势下行, 业绩持续改善-2023/08/31
4. 华电国际(600027.SH) /华电国际电力股份(1071.HK) 首次覆盖报告: 涅槃新生, 价值重铸-2023/05/08

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	117,176	120,686	122,672	125,797
营业成本	109,646	110,999	111,617	114,178
营业税金及附加	983	965	981	1,006
销售费用	0	0	0	0
管理费用	1,668	1,690	1,717	1,761
研发费用	0	0	0	0
EBIT	5,971	7,810	9,147	9,663
财务费用	3,604	3,276	3,225	3,286
资产减值损失	-527	-570	-572	-574
投资收益	3,776	4,016	4,301	4,751
营业利润	5,703	8,102	9,930	10,805
营业外收支	107	100	100	100
利润总额	5,810	8,202	10,030	10,905
所得税	1,002	1,640	2,006	2,181
净利润	4,808	6,562	8,024	8,724
归属于母公司净利润	4,522	5,906	7,222	7,852
EBITDA	6,267	8,286	9,955	10,696

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	5,455	9,996	10,514	11,121
应收账款及票据	12,183	13,193	13,410	13,751
预付款项	3,185	3,330	3,349	3,425
存货	4,501	4,562	4,587	4,692
其他流动资产	3,258	3,400	3,255	3,298
流动资产合计	28,582	34,480	35,114	36,288
长期股权投资	43,791	47,808	52,109	56,860
固定资产	131,660	139,393	144,538	146,412
无形资产	7,273	6,222	6,236	6,225
非流动资产合计	194,455	202,149	210,846	217,754
资产合计	223,036	236,629	245,961	254,042
短期借款	18,968	20,168	22,168	23,168
应付账款及票据	11,288	13,077	13,149	13,451
其他流动负债	32,941	33,018	33,059	33,194
流动负债合计	63,197	66,262	68,376	69,812
长期借款	61,601	64,601	65,101	65,101
其他长期负债	14,859	16,859	17,859	18,859
非流动负债合计	76,460	81,460	82,960	83,960
负债合计	139,657	147,722	150,336	152,772
股本	10,228	10,228	10,228	10,228
少数股东权益	13,624	14,280	15,157	16,030
股东权益合计	83,380	88,907	95,625	101,269
负债和股东权益合计	223,036	236,629	245,961	254,042

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	9.45	2.99	1.65	2.55
EBIT 增长率	609.25	30.80	4.78	5.63
净利润增长率	3789.00	30.59	9.74	8.72
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	6.43	8.03	9.01	9.24
净利润率	3.86	4.89	5.89	6.24
总资产收益率 ROA	2.03	2.50	2.94	3.09
净资产收益率 ROE	6.48	7.91	8.97	9.21
<b>偿债能力</b>				
流动比率	0.45	0.52	0.51	0.52
速动比率	0.30	0.38	0.37	0.38
现金比率	0.09	0.15	0.15	0.16
资产负债率 (%)	62.62	62.43	61.12	60.14
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	37.90	40.00	40.00	40.00
存货周转天数	14.98	15.00	15.00	15.00
总资产周转率	0.53	0.53	0.51	0.50
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.35	0.49	0.61	0.68
每股净资产	6.82	7.30	7.87	8.33
每股经营现金流	1.30	0.70	0.79	0.84
每股股利	0.15	0.25	0.35	0.40
<b>估值分析</b>				
PE	19.3	13.9	11.0	10.0
PB	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	28.89	21.85	18.19	16.93
股息收益率 (%)	2.23	3.71	5.19	5.93

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	4,808	6,562	8,024	8,724
折旧和摊销	296	475	807	1,033
营运资金变动	-2,485	442	-159	-200
经营活动现金流	13,252	7,180	8,106	8,636
资本开支	-10,354	-4,002	-4,930	-2,912
投资	-283	0	0	0
投资活动现金流	-9,292	-4,002	-4,757	-2,912
股权募资	22,289	0	0	0
债务募资	-19,901	6,200	3,500	2,000
筹资活动现金流	-4,697	1,363	-2,532	-5,153
现金净流量	-737	4,541	852	606

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026